

Bernadeta Baran

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

CZYNNIKI WPŁYWAJĄCE NA POZIOMU DŁUGU PUBLICZNEGO W POLSCE, CZECHACH I NA WĘGRZECH

Streszczenie: W ciągu ostatnich lat w Polsce, Czechach i na Węgrzech zmieniał się poziom zadłużenia publicznego, a swój wpływ zaznaczyły nie tylko saldo pierwotne, ale także wspólne oddziaływanie stopy procentowej i wzrostu gospodarczego oraz tzw. dostosowania stanów i przepływów. Jest to oznaką systematycznego i strategicznego ich wykorzystania do wpływania na poziom długu publicznego. Ze względu na trwałe występowanie w badanych krajach deficytu budżetowego, niezbędne jest nie tylko stałe finansowanie wynikające z potrzeb pożyczkowych państwa, ale też takie finansowanie, które w jak najmniejszym stopniu obciąża budżet dodatkowymi kosztami związanymi z obsługą zadłużenia. Dzięki dostępnym metodom i środkom możliwe są działania polegające na kształtowaniu poziomu i struktury długu (rodzajowej i według wierzycieli) oraz struktury przepływów finansowych wynikających z istnienia długu w taki sposób, aby wiązały się z nim jak najmniejsze koszty przy akceptowalnym poziomie ryzyka¹.

Słowa kluczowe: dług publiczny, czynniki zmian poziomu zadłużenia, budżetowe kryteria konwergencji.

1. Wstęp

Dług publiczny należy do najważniejszych wielkości makroekonomicznych określających możliwości rozwojowe państwa. Wysoki dług publiczny ogranicza możliwości efektywnego finansowania wydatków publicznych deficytem budżetowym, co jest związane z koniecznością ponoszenia kosztów jego obsługi. Rosnące odsetki od zadłużenia prowadzą z kolei do wzrostu deficytu budżetowego i w efekcie przyczyniają się do narastania długu publicznego. W związku ze znacznym przyrostem za-

¹ Jest to tzw. polityka (strategia) zarządzania długiem publicznym. Zarządzanie długiem publicznym definiowane jest przez wiele instytucji międzynarodowych, zob. m.in. *Debt Management and Government Securities Markets in 21st Century*, OECD, Paris 2002; *Guidelines for Public Debt Management*, IMF and the World Bank, December 2003. Zob. także: K. Marchewka-Bartkowiak, *Zarządzanie długiem publicznym w krajach Unii Europejskiej i w Polsce*, Biblioteka Menedżera i Bankowca, Warszawa 2003, s. 29.

dłużenia w krajach UE w latach 90.² oraz przewidywanymi negatywnymi skutkami starzenia się społeczeństw³, poświęca się tej kategorii coraz większą uwagę. Poziom długu publicznego w krajach UE, który w myśl postanowień Paktu Stabilności i Wzrostu nie powinien przekraczać 60% PKB, jest stale monitorowany przez Komisję Europejską⁴.

Sam poziom długu publicznego nie daje jednak pełnego obrazu sytuacji w sektorze finansów publicznych. Istotne znaczenie mają czynniki wpływające na jego zmianę. Jednym z nich są oczywiście potrzeby pożyczkowe państwa. Jednak oprócz **pierwotnego salda budżetowego**⁵ można wskazać dwa inne, mianowicie:

- tzw. **efekt kuli śnieżnej** (*snow-ball effect*), będący skutkiem różnicy między realną stopą procentową⁶ a wzrostem PKB. Wielkość ta odzwierciedla zmiany pozycji kosztów obsługi zadłużenia publicznego po korekcie o wskaźnik realnego wzrostu PKB. Czynnikiem ten obrazuje, w jakim stopniu wzrost gospodarczy przyczynia się do obniżenia poziomu zadłużenia w odniesieniu do PKB, czy bardziej płatności odsetkowe powodują jego wzrost, i odwrotnie. Efekt ten ma szczególne znaczenie w przypadku istnienia pozytywnej różnicy między oprocentowaniem długu a wzrostem PKB, gdyż powoduje wzrost zadłużenia. Stąd powinien być brany pod uwagę przede wszystkim w procesie zarządzania długiem;
- tzw. **dostosowania stanów i przepływów** (*stock-flow adjustments, deficit-debt adjustments*), na które składają się⁷:

² W 1991 r. średni poziom zadłużenia w pierwszych krajach tworzących Unię Walutową (UE 12) wynosił 57,4% PKB, natomiast w 1998 r. 73,3% PKB. Do roku 2006 dług publiczny utrzymywał się powyżej 68% PKB (źródło: Eurostat).

³ Zobacz m.in. *The Impact of Ageing on Public Expenditure: Projections for the EU 25 Member States on Pensions, Health Care, Long-term Care, Education and Unemployment Transfers (2004-2050)*, Economic Policy Committee, European Economy, Special Reports no. 1/2006.

⁴ Zgodnie z przyjętą definicją, wskaźnik długu traktowany jest jako zadłużenie instytucji rządowych i samorządowych, obliczane jako łączne nominalne zobowiązanie brutto na koniec roku, skonsolidowane na poziomie sektorów instytucji rządowych i samorządowych oraz w ramach poszczególnych sektorów. Definiowany jest jako stosunek zadłużenia sektora instytucji rządowych i samorządowych do PKB według bieżących cen rynkowych. Rozporządzenie Rady (WE) NR 3605/93 z 22 listopada 1993 r. w sprawie stosowania Protokołu w sprawie procedury dla nadmiernego deficytu załączonego do Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską (DzU L 332 z 31.12.1993) oraz *ESA Manual on Deficit and Debt*, Office for Official Publication of the European Communities, Luxembourg 2002.

⁵ Saldo pierwotne to saldo budżetowe pomniejszone o koszty obsługi zadłużenia. Wskaźnik ten informuje o tym, jaki byłby stan finansów publicznych, gdyby państwo nie musiało ponosić kosztów z tytułu obsługi zadłużenia.

⁶ Realna stopa procentowa (r) wynika z tzw. równania Fishera: $r = (rn - \pi) / (1 + \pi)$, gdzie rn to nominalna stopa procentowa, π – inflacja. Natomiast nominalna stopa procentowa to tzw. *implicit interest rate*, definiowana jako płatności odsetkowe poniesione w danym roku, podzielone przez poziom długu publicznego z roku poprzedniego.

⁷ A. Krenusz, De Rougemont P., *Stock-flow adjustment in government accounts*, "Economy and Finance" no. 26, Eurostat 2006.

- 1) akumulacja netto aktywów finansowych,
- 2) zmiany wartości długu wynikające z jego wyceny (deprecjacja/aprecjacja waluty),
- 3) inne zmiany (najczęściej będące efektem klasyfikacji pewnych jednostek poza sektorem finansów publicznych lub uwzględnianych w tym sektorze),
- 4) rozbieżności statystyczne,

przy czym najbardziej istotnym spośród wymienionych czynników zmian poziomu zadłużenia jest akumulacja netto aktywów finansowych. Pozycja ta odzwierciedla zakup aktywów finansowych pomniejszony o ich sprzedaż w postaci: gotówki i depozytów (tj. zmiany wartości depozytów będących własnością sektora finansów publicznych, złożonych głównie w banku centralnym), papierów wartościowych innych niż udziały (zakup netto papierów wartościowych, głównie przez sektor funduszy ubezpieczeń społecznych), pożyczek (udzielonych dla innych rządów, przedsiębiorstw państwowych, gospodarstw domowych), udziałów i innych akcji, tj. zakup netto udziałów w przedsiębiorstwach. Pozycja ta stanowi rezultat inwestycji portfelowych państwa nieklasyfikowanych jako transfery kapitałowe oraz efekt procesów prywatyzacji. Należy dodać, że w krajach transformujących swoje gospodarki dostosowania w dużym stopniu wynikają właśnie z przeprowadzanych procesów prywatyzacyjnych (np. w Polsce znaczne wpływy z tego tytułu były widoczne w latach 1998, 2000-2001 i 2004-2005, z największym poziomem – 27 mld zł w 2000 r.; w Czechach w latach 2002 i 2005; na Węgrzech po 2003 r.)⁸.

Na potrzeby pożyczkowe składają się więc środki finansowe niezbędne do sfinansowania deficytu budżetu państwa, spłat wcześniej zaciągniętych zobowiązań, udzielonych przez Skarb Państwa pożyczek czy wykonywania innych operacji związanych z długiem Skarbu Państwa. Bardzo często potrzeby pożyczkowe rządu rosną w związku z koniecznością sfinansowania ujemnego salda przychodów z prywatyzacji powstającego w związku z rozrostem celów, na finansowanie których rozdyponowuje się środki pozyskiwane w wyniku procesów prywatyzacyjnych (np. w Polsce – dotacje dla FUS) i ujemnego salda prefinansowania zadań realizowanych z udziałem środków pochodzących z budżetu UE⁹. Źródłem finansowania potrzeb pożyczkowych są natomiast przychody, na które składają się środki pochodzące ze sprzedaży papierów wartościowych oraz innych operacji finansowych, z prywatyzacji majątku, ze spłat udzielonych pożyczek, z otrzymanych pożyczek i kredytów.

⁸ *Stock-flow adjustment for the euro-zone and the EU 25, 2001 to 2004, reported in the second 2005 EDP notification*, Eurostat 2005.

⁹ Wskazuje się, że w związku z dużym napływem środków unijnych do badanych krajów w latach 2007-2009 saldo prefinansowania zadań realizowanych z ich udziałem istotnie wpłynie na wysokość potrzeb pożyczkowych budżetu. W przypadku Polski duże znaczenie mają także środki transferowane do FUS z tytułu ubytku składki przekazywanej do OFE. Szerzej: M. Korolewska, *Przychody i rozchody budżetu państwa*, BSiE, 2006, www.biurose.sejm.gov.pl.

2. Poziom zadłużenia w Polsce, Czechach i na Węgrzech w latach 1997-2007

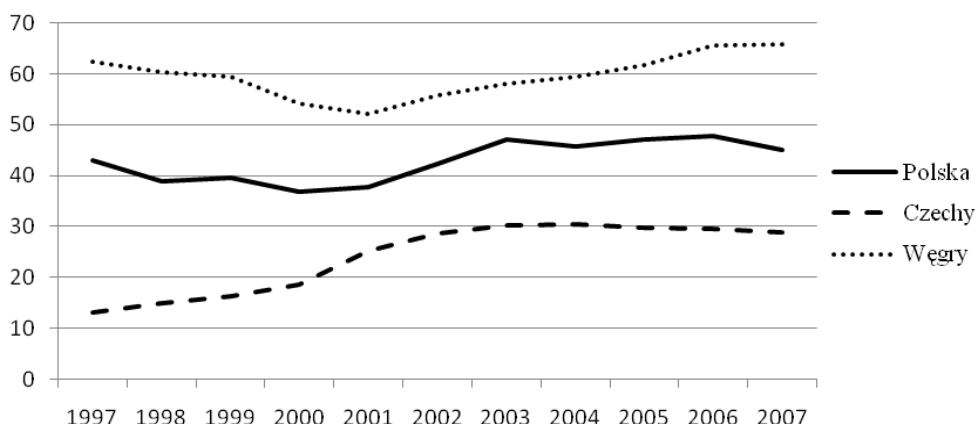
Patrząc z dłuższej perspektywy, w latach 1997-2007 w trzech badanych krajach można było zauważyć wzrost długu publicznego: w Polsce o 2 punkty procentowe (do poziomu 44,9% PKB), na Węgrzech o 3,5 punktu procentowego (do poziomu 65,8% PKB), a w Czechach o 15,8 punktu procentowego (do poziomu 28,9% PKB).

W Polsce od 1997 do 2001 r. zauważalny był trend spadkowy poziomu zadłużenia publicznego (z 42,9 do 35,9% PKB)¹⁰. W latach 2002 i 2003 miał miejsce silny wzrost (z 35,9 w 2001 r. do 47,1% PKB w 2003 r.)¹¹ i od tego czasu dług publiczny

¹⁰ Trend spadkowy poziomu zadłużenia publicznego występował w polskiej gospodarce od początku procesów transformacji. W 1990 r. dług publiczny przekraczał 80% PKB, co było efektem zaciągniętych w poprzednich latach licznych kredytów i pożyczek zagranicznych. W latach 1990-2000 miał miejsce spadek relacji długu do PKB, głównie dzięki ograniczeniu deficytu budżetowego, rosnącemu wskaźnikowi wzrostu gospodarczego, wzmocnieniu polskiej waluty i ograniczeniu zadłużenia zagranicznego.

¹¹ Na wzrost zadłużenia publicznego miały wpływ przede wszystkim rozpoczęte w 1999 r. reformy (terytorialna, systemu ubezpieczeń społecznych oraz zmiana systemu finansowania ochrony zdrowia), w efekcie których istotnie wzrósł poziom deficytu budżetowego. Wydatki publiczne na ochronę zdrowia między rokiem 1998 a 1999 (tj. przed i po wprowadzeniu reformy) wzrosły aż o 30,8% – z 18,9 mld zł do 24,7 mld zł, jednak w największym stopniu negatywny wpływ na budżet miała reforma ubezpieczeń społecznych. Spowodowała ona konieczność zwiększenia dotacji budżetowych dla Funduszu Ubezpieczeń Społecznych, który utracił na rzecz funduszy emerytalnych znaczną część swoich dochodów. Według obliczeń koszt wdrożenia reformy dla sektora publicznego wyniósł w 1999 r. ok. 11,5 mld zł, z czego 4 mld zł zostało sfinansowane zwiększeniem dotacji dla FUS, a ok. 7,5 mld zł zobowiązaniami zaciągniętymi przez ZUS, zob. E. Malinowska, W. Misiąg, *Wpływ reform systemowych na zadania, organizację i finanse administracji rządowej oraz samorządu terytorialnego*, seria „Polska Regionów” nr 20, IBnGR, Warszawa 2000. Należy dodać, że efekty tych niedoszacoowań nie były jeszcze widoczne w budżecie państwa z 2000 r., gdyż powstałej w FUS luki finansowej nie zredukowano przez odpowiednie zwiększenie dotacji z budżetu państwa, lecz nakazując mu zaciąganie kredytów. Dodatkowo FUS radził sobie z niedoborem, nie przekazując pełnych należnych kwot otwartym funduszom emerytalnym. Tak więc w dwóch obszarach, gdzie były realizowane reformy: FUS – od 2001 r. i Kasach Chorych – od 1999 r., nastąpiła znaczna utrata kontroli nad przebiegiem procesów finansowych, co istotnie wpłynęło na wyniki budżetowe w latach kolejnych. Więcej: A. Wernik, *Stan finansów publicznych i ich problemy*, [w:] *Dylematy średniookresowej strategii finansowej*, red. A. Wernik, Instytut Finansów Wyższej Szkoły Ubezpieczeń i Bankowości, Warszawa 2001.

Przyczyną wzrostu deficytu budżetowego i zadłużenia publicznego po roku 2000 było także pogorszenie koniunktury gospodarczej i dokonujące się zmiany w sferze społecznej, które wywołały dużą presję na wzrost wydatków budżetowych. Negatywne skutki miało przede wszystkim przyznanie dużej liczby nowych rent, wcześniejszych emerytur czy odpraw dla zwalnianych pracowników, co miało łągodzić napięcia społeczne związane ze spadkiem zapotrzebowania na pracę. W efekcie więc połączenia skutków spadku dynamiki PKB (wzrost wydatków w latach 2000-2003 i spadek dochodów w okresie 2002-2004), wzrostu wydatków budżetu państwa związanych z wdrażaniem reform, dokonujących się w polskiej gospodarce zmian własnościowych i strukturalnych, a także zaostrzenia polityki pieniężnej na przełomie 1999 i 2000 r. (stopa redyskontowa wzrosła z 15,5% do 21,5%), w 2001 r. deficyt budżetowy przekroczył 5% PKB, co przyczyniło się do znacznego wzrostu poziomu zadłużenia.



Rys. 1. Poziom zadłużenia publicznego w Polsce, Czechach i na Węgrzech w latach 1997-2007 (% PKB)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostatu.

utrzymuje się w granicach 47-48% PKB. Pewna stabilność w tym zakresie nie oznacza jednak wyeliminowania problemu narastania zadłużenia publicznego. W 2006 r. zadłużenie w ujęciu nominalnym wzrosło w porównaniu z poprzednim rokiem aż o 9% i wzrost ten był jednym z najwyższych wśród krajów UE (w 2006 r. dług publiczny przekroczył już 500 mld zł). Z danych Eurostatu wynika, że wtedy nawet najbardziej zadłużone państwa strefy euro (Belgia, Grecja i Włochy) zwiększyły swój dług w ujęciu nominalnym średnio o 3%, a w większości krajów widoczny był spadek tego wskaźnika.

W Czechach wskaźnik zadłużenia kształtował się nieco odmiennie: w całym badanym okresie występowała tendencja wzrostowa, w efekcie czego powiększył się on przeszło dwukrotnie (z 13,1% PKB w 1997 r. do 28,9% PKB w 2007 r.). Największy wzrost, podobnie jak w Polsce, miał miejsce w latach 2000-2002¹². Od roku 2003 można mówić o pewnej stabilizacji poziomu zadłużenia (ok. 30% PKB).

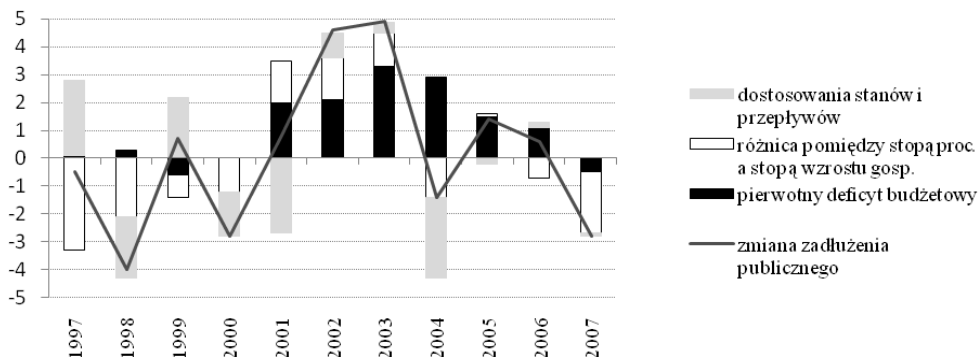
Na Węgrzech natomiast tendencja kształtowania się poziomu zadłużenia była zbliżona do występującej w Polsce. Wyższy był jednak jego wzrost w latach 2002-2007, bo aż o 10 punktów procentowych, co było efektem znacznej ekspansji fiskalnej po roku 2000 (wydatki budżetowe wzrosły z poziomu 46,5% PKB w 2000 r. do 51,9% PKB w 2006 r.). Węgierski poziom długu publicznego jest także najwyższy

¹² Wzrost zadłużenia był efektem wzrostu deficytu budżetowego w związku ze znacznym osłabieniem koniunktury gospodarczej. Spadły wówczas dochody budżetowe, a wzrosły wydatki o charakterze socjalnym i wydatki kapitałowe, którymi starano się pobudzić gospodarkę (w 2001 r. o 2,5 punktu procentowego wzrosły środki na projekty inwestycyjne, a ich zwiększony poziom utrzymywał się do 2003 r.). Duży wpływ na saldo budżetowe miał także trwający proces transformacji w sektorze przedsiębiorstw, jak również wzrost wydatków w sferze budżetowej (zwiększenie płac realnych oraz płacy minimalnej).

spośród badanych krajów: w 1997 r. przekraczał blisko sześciokrotnie poziom zadłużenia występującego w Czechach, a obecnie jest od niego przeszło dwukrotnie wyższy (w % PKB). Tym samym spośród trzech państw Węgry są jedynym, które nie spełnia budżetowego kryterium konwergencji w zakresie długu publicznego. Na Węgrzech został zanotowany także najwyższy nominalny wzrost zadłużenia (14,5 punktu procentowego w latach 2005-2006).

3. Czynniki zmian poziomu zadłużenia w Polsce, Czechach i na Węgrzech

Z obserwacji czynników zmian poziomu zadłużenia w trzech badanych krajach wynika, że w różnych okresach miały one różny wpływ na wielkość długu publicznego. W latach 1997-2000 dynamikę zadłużenia w Polsce kształtowały prawie wyłącznie dostosowania stanów i przepływów oraz różnica między stopą procentową a wzrostem PKB. Negatywny wpływ dostosowań był widoczny m.in. w 1999 r., co było związane z wysokimi kosztami przeprowadzanych reform, natomiast pozytywny – w latach 1998 i 2000, co było efektem wysokich wpływów z prywatyzacji. Jednak w ciągu tych czterech lat do obniżenia poziomu długu publicznego w największym stopniu przyczyniała się korzystna sytuacja makroekonomiczna.



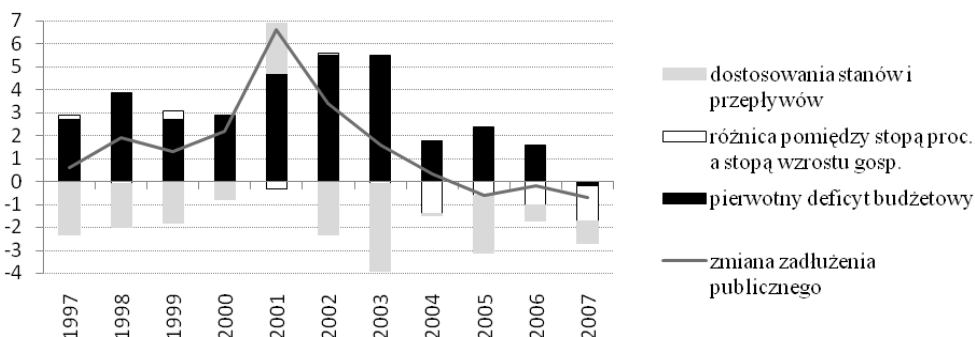
Rys. 2. Czynniki wpływające na zmianę poziomu zadłużenia publicznego w Polsce w latach 1997-2007 (% PKB)

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *General Government Data, General Government Revenue, Expenditure, Balances and Gross Debt*, European Commission, Directorate General Ecfm, Autumn 2008.

Jeśli chodzi o kolei o wpływ salda pierwotnego, ten czynnik stał się widoczny w 2001 r. Ponadto, z wyjątkiem 2003 r., w największym stopniu przyczyniał się do wzrostu długu publicznego, co było odzwierciedleniem rosnącej nierównowagi budżetowej. Od 2005 r. jego udział zaczął spadać, a w 2007 r. powodował wzrost zadłużenia tylko o 0,3% PKB.

W okresie największego wzrostu zadłużenia (lata 2000-2003), oprócz ujemnego salda pierwotnego dług powiększały również rosnące koszty jego obsługi. Było to efektem osłabienia koniunktury w okresie 2001-2002 oraz jej odczuwalnych skutków jeszcze w 2003 r. W tym roku zaznaczył się także negatywny wpływ dostosowań stanów i przepływów, co wynikało z niższych niż zakładano wpływów z prywatyzacji oraz skutków deprecjacji złotego w latach 2001-2002. W rezultacie dług publiczny osiągnął wtedy swój najwyższy w badanym okresie poziom. Przyspieszenie tempa wzrostu gospodarczego po 2004 r. zaczęło już korzystnie oddziaływać na poziom zadłużenia publicznego. Ponadto w 2004 r. istotny wpływ na jego obniżenie miały dostosowania stanów i przepływów, co było efektem wysokich wpływów z prywatyzacji (wyniosły wtedy ok. 10 mld euro, która to kwota dwukrotnie przewyższała wpływy z roku poprzedniego). Pewne znaczenie miało także umocnienie się złotego. Dostosowania zaznaczyły jednak swój negatywny wpływ w latach 2006 i 2007. Wzrosły wtedy znacznie dotacje do FUS celem pokrycia niedoborów w składkach na rzecz OFE oraz ujemne saldo prefinansowania zadań realizowanych z udziałem środków pochodzących z budżetu UE.

Analizując czynniki wzrostu długu publicznego w Czechach, można stwierdzić, że głównym, i w większości lat badanego okresu jedynym czynnikiem, był deficyt pierwotny. Swój największy wpływ zaznaczył w latach 2001-2003, po czym powrócił do poziomu z okresu 1997-2000. W 2001 r. do wzrostu zadłużenia przyczyniły się także dostosowania stanów i przepływów. Złożyły się na to m.in. deprecjacja korony wobec euro, powodująca zwiększenie wartości długu publicznego, niższe niż zakładano wykonanie planu przychodów z prywatyzacji, ale przede wszystkim znaczna kwota udzielonych rządowych pożyczek. Co jednak istotne, z wyjątkiem tego roku to właśnie dostosowania były najważniejszym czynnikiem przyczyniającym się do spadku zadłużenia publicznego. Znalazły w nich odzwierciedlenie głównie wpływy z prywatyzacji (największe w latach 2002 i 2005) oraz spłaty wcześniej udzielonych rządowych pożyczek (w latach 2003 i 2005).



Rys. 3. Czynniki wpływające na zmianę zadłużenia publicznego w Czechach w latach 1997-2007 (% PKB)

Źródło: jak do rys. 2.

Jeśli chodzi o wpływ trzeciego czynnika – wspólnego oddziaływania stopy procentowej i wzrostu gospodarczego, to do 2003 r. był on w Czechach nieznaczny. Tak więc mimo wzrastającego zadłużenia publicznego udało się tam uniknąć jego większej inercji. Pozytywny wpływ sytuacji makroekonomicznej stał się widoczny natomiast od 2004 r., co było efektem znacznego przyspieszenia tempa wzrostu czeskiej gospodarki.

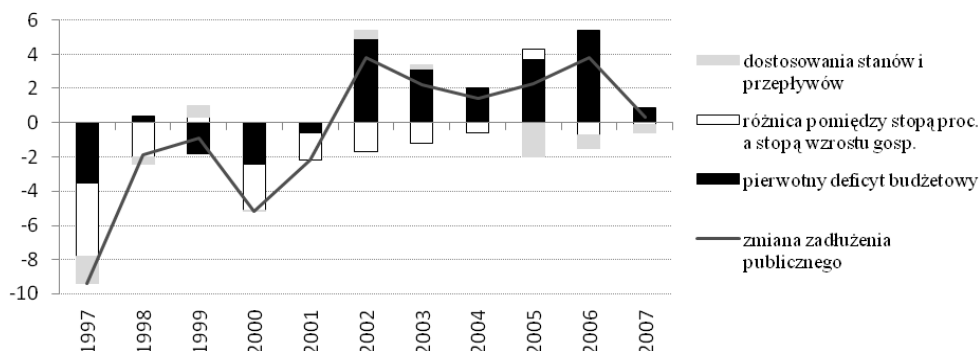
Największe problemy z powstrzymaniem narastania długu publicznego mają Węgry. Szacuje się, że kraj ten wpadł w pułapkę zadłużeniową już w latach 1993-1994. Co prawda podejmowane wówczas reformy instytucjonalne zmierzające do połączenia działań zarządczych w ramach jednej agencji przyniosły oczekiwany skutek. Co więcej, ukształtowane w ich efekcie węgierskie rozwiązania z zakresu zarządzania długiem publicznym są często przywoływane jako wzorcowy przykład skutecznego nadzoru publicznego¹³. Jednak mimo solidnej podstawy organizacyjnej, po 2002 r. Węgry ponownie dotknął kryzys związany z narastaniem publicznego zadłużenia. Głównym i najczęściej jedynym czynnikiem wzrostu długu był tam wysoki deficyt pierwotny, będący skutkiem ekspansywnego nastawienia fiskalnego.

Co jednak istotne, na Węgrzech udało się uniknąć negatywnego efektu kuli śnieżnej. Pozytywny wpływ różnicy między stopą procentową a wzrostem gospodarczym z czasem jednak słabł, a w 2005 r. głównym czynnikiem powodującym spadek poziomu zadłużenia były dostosowania stanów i przepływów. Generalnie jednak rola tego czynnika na Węgrzech była niewielka. Znacznie niższe niż w Polsce przychody z prywatyzacji (w 2000 r. – 94 mln USD, w 2001 r. – 78 mln USD, w 2002 r. – 17 mln USD) były w całości rozdysponowywane i nie były wykorzysty-

¹³ W literaturze wymienia się 3 modele instytucji zarządzania długiem publicznym:

- model ministerialny, w którym zadania zarządzania długiem realizowane są w departamencie (departamentach) ministerstwa finansów,
- model bankowy, w którym zadania zarządzania długiem realizowane są w strukturach i pod nadzorem banku centralnego,
- model agencyjny, w którym zadania związane z zarządzaniem długiem publicznym zostały powierzone specjalnie wydzielonej i powołanej na odrębnych zasadach jednostce.

W krajach „starej” UE dominuje model agencyjny (z wyjątkiem Hiszpanii, Włoch, Luksemburga i Finlandii), tymczasem w krajach Europy Środkowo-Wschodniej model ministerialny. Wyjątkiem są właśnie Węgry (oraz Cypr i Słowacja), gdzie zarządzanie długiem przekazano specjalnie utworzonej spółce ze stuprocentowym udziałem państwa. W wielu opracowaniach wskazuje się na większą skuteczność tego rozwiązania, m.in. ze względu na niezależność w formułowaniu celów operacyjnych, skupienie funkcji zarządzania aktywami i pasywami budżetu państwa w jednej instytucji, możliwość i większą elastyczność w zatrudnianiu specjalistów, możliwość natychmiastowej reakcji na zmiany na rynku, większą przejrzystość oraz odpowiedzialność za decyzje dotyczące zmian struktury zadłużenia. Tymczasem słabości modeli ministerialnego i bankowego wynikają m.in. z wyraźnej podległości celów oraz strategii zarządzania długiem realizowanej przez rząd w polityce budżetowej lub przez bank centralny – polityce pieniężnej. Szerzej: *Debt Management and Government Securities Markets in 21st century*, OECD, Paris 2002, K. Marchewka-Bartkowiak, G. Gołębiowski, *Modele instytucji i audytu zarządzania długiem publicznym – ocena polskich rozwiązań*, Studia i Prace KZiF SGH, Zeszyt Naukowy nr 60, Warszawa 2005.



Rys. 4. Czynniki wpływające na zmianę poziomu zadłużenia publicznego na Węgrzech w latach 1997-2007 (% PKB)

Źródło: jak do rys. 2.

wane do spłaty zadłużenia. Neutralizowane były również pozytywne efekty aprecjacji forinta w latach 2000, 2003, 2006. Dopiero znaczna skala prywatyzacji w latach 2004-2006 (wpływy wynosiły odpowiednio: 1,226; 2,617; 1,921 mln USD) obniżyła dynamikę wzrostu zadłużenia publicznego.

Literatura

- Debt Management and Government Securities Markets in 21st Century*, OECD, Paris 2002.
- ESA Manual on Deficit and Debt*, Office for Official Publication of the European Communities, Luxembourg 2002.
- General Government Data, General Government Revenue, Expenditure, Balances And Gross Debt*, European Commission, Directorate General Ecfm, Autumn 2008.
- Guidelines for Public Debt Management*, IMF and the World Bank, December 2003.
- Korolewska M., *Przychody i rozchody budżetu państwa*, BSiE, 2006, www.biurose.sejm.gov.pl.
- Krenusz A., De Rougemont P., *Stock-flow adjustment in government accounts*, "Economy and Finance" no. 26, Eurostat 2006.
- Malinowska E., Misiąg W., *Wpływ reform systemowych na zadania, organizację i finanse administracji rządowej oraz samorządu terytorialnego*, seria „Polska Regionów” nr 20, IBnGR, Warszawa 2000.
- Marchewka-Bartkowiak K., *Zarządzanie długiem publicznym w krajach Unii Europejskiej i w Polsce*, Biblioteka Menedżera i Bankowca, Warszawa 2003.
- Marchewka-Bartkowiak K., Gołębiowski G., *Modele instytucji i audytu zarządzania długiem publicznym – ocena polskich rozwiązań*, Studia i Prace KZiF SGH, Zeszyt Naukowy nr 60, Warszawa 2005.
- Rozporządzenie Rady (WE) NR 3605/93 z 22 listopada 1993 r. w sprawie stosowania Protokołu w sprawie procedury dla nadmiernego deficytu załączonego do Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską (DzU L 332 z 31.12.1993).
- Stock-flow adjustment for the euro-zone and the EU 25, 2001 to 2004, reported in the second 2005 EDP notification*, Eurostat 2005.

The Impact of Ageing on Public Expenditure: Projections for the EU 25 Member States on Pensions, Health Care, Long-term Care, Education and Unemployment Transfers (2004-2050), Economic Policy Committee, European Economy, Special Reports no. 1/2006.

Wernik A., *Stan finansów publicznych i ich problemy*, [w:] *Dylematy średniookresowej strategii finansowej*, red. A. Wernik, Instytut Finansów Wyższej Szkoły Ubezpieczeń i Bankowości, Warszawa 2001.

FACTORS DETERMINING THE LEVEL OF PUBLIC DEBT IN POLAND, THE CZECH REPUBLIC AND HUNGARY

Summary: There is growing concern regarding public debt in most European Union Member States. The main purpose of this article is to show factors determining the level of public debt in Poland, the Czech Republic and Hungary. The main factor contributing to the change in government consolidated gross debt is generally the primary deficit or surplus. There are also two other factors having an important impact on public debt: stock-flow adjustments (SFA), which is the difference between the change in government debt and the government deficit/surplus for a given period (the net acquisition of financial assets is generally the main factor in the SFA) and so-called snow-ball effect, which is the difference between real interest payments and the economic growth.